

2023年2月22日 全7頁

賃金と物価の循環的上昇は加速するか

行動変容の継続、春闘での大幅賃上げ、円滑な価格転嫁がカギ

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司
シニアエコノミスト 久後 翔太郎
エコノミスト 小林 若葉

[要約]

- 足元のインフレは「コストプッシュ・インフレ」の側面が大きい。だが、単位労働コストやCPI構成目品の価格上昇率分布、企業の物価予想と密接な関係のある「粘着価格」品目（価格改定頻度の低い品目）の価格動向などを見ると、家計の消費行動と企業の価格改定行動には変化が見られる。背景には、新型コロナウイルス禍やロシアのウクライナ侵攻などに起因する供給ショック、国内の経済活動の正常化や高水準の家計貯蓄、資産バブル期に迫る労働需給のひっ迫などにより、需要と供給の両面で物価上昇圧力が高まったことがあるとみられる。
- 仮に家計・企業の行動変容が継続し、2023年春闘で3.0%の賃上げが実現すると、資源高と賃金面からの物価上昇圧力の高まりで同年のCPI上昇率は2%を超える見込みである。2024年春闘でも「物価高に負けない賃上げ」を求める状況が続き、賃上げ率は前年並みとなる可能性がある。実際に企業が春闘でこれほど高い賃上げを毎年受け入れるためには、人件費の増加分を円滑に価格転嫁できる環境の整備が必要だ。日本経済がおよそ四半世紀ぶりにインフレ均衡に戻るかどうかを占う上でも、賃上げ動向だけでなく企業間や企業・家計間の価格転嫁動向も注目される。

1. はじめに

2022年12月の消費者物価指数（CPI）は生鮮食品を除くベースで前年比+4.0%と約40年ぶりの高水準を記録した。ただし、今後は資源高や円安などの影響が剥落することで「ゼロインフレ均衡」（デフレではない状況）に戻るとの見方が多い。当社の「[第216回日本経済予測](#)」（2022年2月20日）のメインシナリオも同様で、生鮮食品とエネルギーを除くベースのCPIは2025年1-3月期で同+1%程度と見込んでいる。

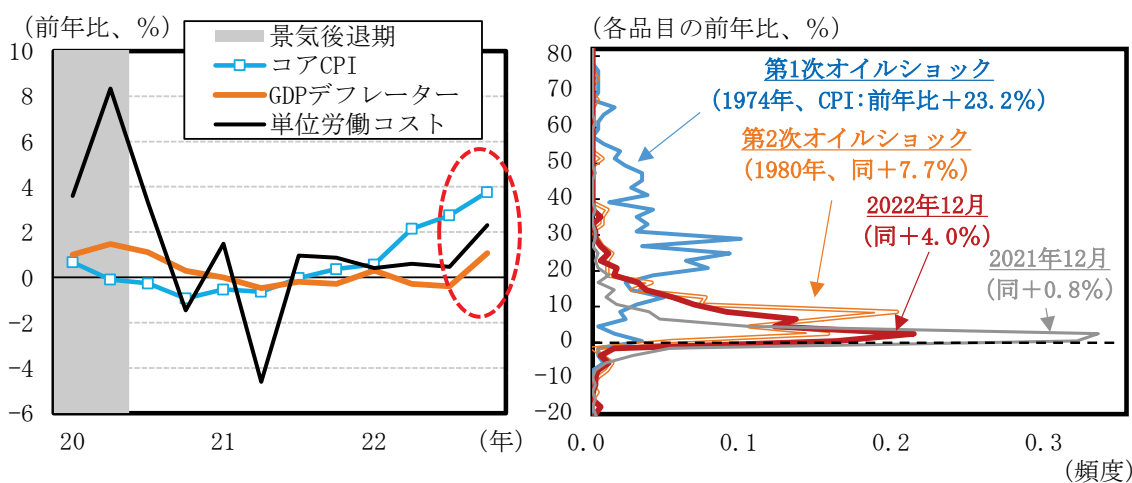
だが一方、家計の消費行動や企業の価格改定行動にはこのところ変化が見られる。こうした行動変容が継続し、2023年春闘での賃上げ率が大幅に上昇すれば、賃金と物価の循環的な上昇が2024年にかけて加速する可能性も否定できない。そこで本稿では、物価高で変容する家計・企業行動とその背景を整理した上で、賃金と物価の循環的な上昇が加速する可能性について定量的な試算を踏まえて検討する。

2. 物価高で変容する家計・企業行動

足元では賃金上昇圧力が高まり価格上昇率分布が第2次オイルショック時に近づく

2022年5月に公表した神田・瀬戸・久後・中村(2022)¹では、2回のオイルショック期と2000年代の資源高局面、新型コロナウイルス感染拡大以降における物価関連指標の推移や背景を振り返り、2022年春から加速した今回のインフレの特徴を整理した。賃金面からの物価上昇圧力を表す単位労働コストは横ばい圏で推移しており、GDPデフレーターは前年を下回る(=輸入インフレが最終財価格に十分に転嫁されていない)など2000年代に似た特徴が見られ、持続性の低い「コストプッシュ・インフレ」の側面が大きいと指摘した。

図表1：感染拡大後の物価関連指標の推移（左）とCPI採用品目の価格上昇率分布（右）



(注1) 左図の単位労働コスト=名目雇用者報酬÷実質GDP。シャドーは景気後退期。

(注2) 右図の80%を超える上昇品目、▲20%を超える下落品目の頻度はわずかであるため表示していない。

(出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

こうした傾向は2022年7-9月期まで見られたが、直近の10-12月期では生鮮食品を除くCPI(コアCPI)だけでなく、単位労働コストやGDPデフレーターも明確に上昇している(図表1左)。これら3つの指標が連動して上昇するのは、最近の米国や欧州などで見られる特徴だ。単位労働コストは景気回復(後退)局面で低下(上昇)しやすいが²、実質GDPがプラス成長となった

¹ 神田慶司・瀬戸佑基・久後翔太郎・中村華奈子「日本のインフレ展望と将来の財政リスク」(大和総研レポート、2022年5月25日)

² 単位労働コストの計算式の分子にあたる名目雇用者報酬は景気循環に対して緩やかに変動するため、分母にあたる実質GDPが増加(減少)する局面では単位労働コストが低下(上昇)しやすい。

10-12月期に単位労働コストの上昇ペースが加速した。経済活動の正常化などを背景に対面型サービス業などで人手不足が一層深刻化し、賃金の上昇圧力が高まったことが示唆される。

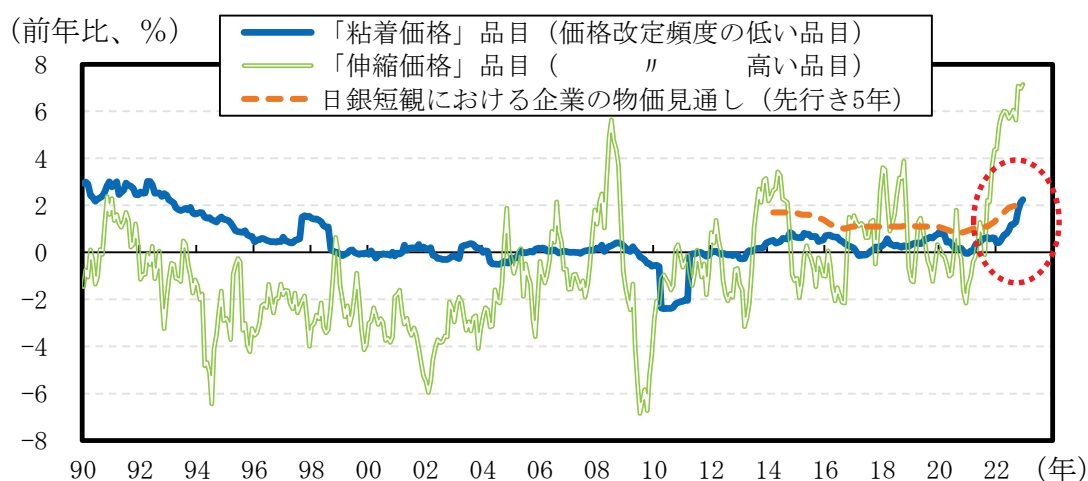
さらに、CPIを構成する約600品目の価格上昇率分布を作成すると、2022年12月の形状は1年前から大きく変化した（**図表1右**）。最頻値はほぼ同じだがその頻度が低下しており、前年比のプラス圏に分布が広がっている。2021年12月で40%超だった前年比ゼロ%以下の品目割合は20%超へと半減した。依然としてその割合は高いものの、第2次オイルショックが発生した1980年の価格上昇率分布に近づいていることが見て取れる。

企業の物価見通しと密接な「粘着価格」品目の価格上昇率が約30年ぶりの高水準に

企業の価格改定行動や物価予想も2022年に変化したようだ。**図表2**は米アトランタ連銀の分析を参考に、日本のCPIの構成品目を価格改定頻度の低い「粘着価格」品目とそれが高い「伸縮価格」品目に分類し、それぞれの価格上昇率の推移を示したものである。

価格改定頻度の低い財やサービスを提供する企業は、次の価格改定までの間に見込まれる物価変動を勘案して価格を設定することが合理的である。インフレが予想される局面では、企業はその分を販売価格に上乗せしようとするだろう。このため粘着価格品目の価格動向は期待インフレ率と密接に関係すると考えられる³。

図表2：価格改定頻度別に見たCPIの推移と企業の物価見通し



(注) 米アトランタ連銀の分析を参考に、2016～18年の小売物価統計調査のデータから日本のCPIを構成する品目の価格改定頻度をそれぞれ算出し、「粘着価格品目」と「伸縮価格品目」に分類。粘着価格品目に分類される携帯電話通信料は除く。消費税調整済み。日銀短観は全規模・全産業ベース。

(出所) 日本銀行、総務省統計、米アトランタ連銀より大和総研作成

試算した粘着価格品目は2022年7月に前年比+1%を超え、11月には同+2%台に乗せた。インフレが定着していた1993年春以来の高水準である。企業の期待インフレ率の高まりが示唆されるが、実際、日銀短観における企業の5年後の物価見通しは2022年9月に同+2.0%となっ

³ 価格の粘着性と期待インフレ率の関係は、例えばカルボ型粘着価格モデルなどで整理されている。

た（全規模・全産業ベース、**図表 2**）。調査を開始した 2014 年 3 月以降で 2%に達したのは初めてのことである。

欧米などに比べて価格転嫁が進みにくい日本において企業の価格改定行動が変化したのは、家計の消費行動の変化も影響しているとみられる。例えば、東京大学大学院教授の渡辺努氏の研究室が毎年実施しているアンケート調査では、日本・米国・英国・ドイツ・カナダの消費者に対して物価見通しや価格上昇時の消費行動などを尋ねている。このうち、「行きつけのスーパーマーケットでいつも購入している商品を買おうとしたときに、価格が 10%上がっていたらどうしますか？」との質問に対して、日本は「他の店に行く」との回答割合が 2021 年までは顕著に高かった。しかしながら 2022 年 5 月に実施した調査結果では欧米並みの水準まで回答割合が低下し、日本人の「値上げ嫌い」という特徴は見られなくなったという（渡辺（2022）⁴）。

行動変容の背景には需給の両面からの物価上昇圧力の高まり

家計と企業の行動変容の背景には、コロナ禍やロシアのウクライナ侵攻などに起因する供給ショック、国内の経済活動の正常化や高水準の家計貯蓄、資産バブル期に迫る労働需給のひっ迫などにより、需要と供給の両面で物価上昇圧力が高まったことがあるとみられる。

通常、供給ショックによるコストプッシュ・インフレが発生すると実質賃金は下落し、需要の減少を通じて物価に下落圧力がかかる。しかし今回はコロナ禍で家計貯蓄が大幅に積み上がったこともあり、家計は記録的な物価高の中でも消費支出を増やしている。日本銀行が推計する需給ギャップは 2022 年 7-9 月期にほぼゼロ%まで改善した。また、日銀短観における小売業の需給判断 DI（プラス幅が大きいほど需給がひっ迫）は 2021 年 12 月にプラスに転じた。遡及可能な 1990 年 3 月以降で初めてのことである。CPI が前年比+4.0%となった 2022 年 12 月でも+5%pt と高水準を維持した。

低賃金の非正規雇用者割合の上昇は 2000 年代を中心に物価低迷の一因となっていたが、近年はその割合が安定した。最低賃金は 2010 年代後半からほぼ毎年 3%の引き上げが実施され、パートタイマーの賃金上昇率は正規雇用者のそれを継続的に上回っている。岸田文雄政権は「勤労者皆保険制度」の実現（被用者保険の更なる適用拡大など）を目指すなど、企業にとって非正規雇用はもはや「調整が容易な低賃金の労働力」ではなくなりつつある。

2022 年春からは経済活動の正常化が進み、対面型サービス業を中心に労働需要が急速に回復している。働き手の人口減少が続く中、企業は賃金を引き上げないと人手不足で事業活動に支障をきたすリスクが高まっている。原材料費や運送費、人件費などあらゆるコストが上昇し、値上げに踏み切る企業が急速に増加する一方、値上げを受け入れざるを得ないと考える家計も増えたと考えられる。

⁴ 渡辺努（2022）『世界インフレの謎』（講談社）

3. 行動変容の継続と春闘での大幅な賃上げが実現した場合の試算

2023年春闘での賃上げ率は定昇込みで3%台に乗せる可能性も

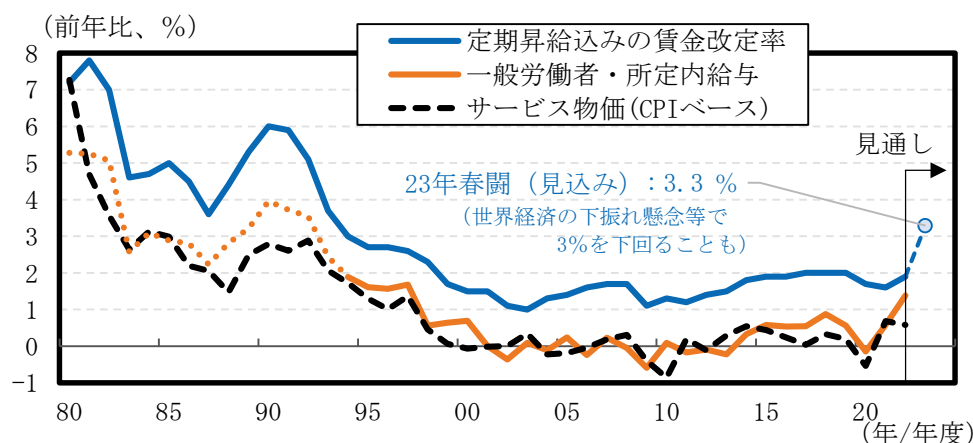
家計や企業の行動変容が一時的なものにならず定着することが、持続性の高い「デマンドプル・インフレ」への転換には必要だ。この点、まずは2023年春闘での賃上げ動向が注目されるが、約40年ぶりの高インフレや労働需給のひっ迫を受け、賃上げ率は前年から大幅に高まる可能性がある。

図表3では厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」における従業員100人以上の企業を対象とした定期昇給込みの賃金改定率（春闘での賃上げ率）を示している。春闘での賃上げ率に影響を及ぼす企業業績や労働需給、インフレ率、交易条件などを説明変数として推計すると、2022年で1.9%だった賃上げ率は2023年に3.3%に高まるとの結果が得られた（「インフレ手当」といった一時金で対応する企業があることを考慮して賃上げ率を調整）。

ただし、世界経済は引き続き注意を要する段階にある。中小・零細企業では価格転嫁が進まず利益が圧迫されているところも少なくない。企業は推計値のような水準での賃上げには慎重になるとみられるため、現実的には3%台に乗せるかどうかといったところだろう。

2023年春闘での賃上げ率が仮に3%程度の場合、ベースアップ率が1%pt程度高まることを意味する。一般労働者（≒正規雇用者）の所定内給与の伸び率は同程度押し上げられ、人件費の増加分が小売価格に転嫁されれば、財だけでなくサービスの物価上昇にもつながる（**図表3**）。

図表3：賃金改定率（春闘での賃上げ率）・所定内給与・サービス物価の長期推移



(注1) サービス物価は消費税調整済みで2021年度は携帯電話通信料を除く。2022年度の値は月次の直近値を平均した値。1993年度までの所定内給与（点線部分）は事業所規模30人以上でパートタイム労働者を含む。
 (注2) 賃金改定率は厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」で従業員100人以上の企業を対象。2023年における賃金改定率（春闘での賃上げ率）の見込みは、①売上高の伸び率、②CPI上昇率、③需要不足失業率、④交易条件（対数換算）、⑤定数項、を説明変数として推計（①～④は前年の値で、①は10%、③は5%、それ以外は1%有意水準を満たす）。推計期間は1976～2022年、修正済み決定係数は0.88。足元では「インフレ手当」といった一時金で対応する企業があるため、帝国データバンクのアンケート調査を参考に2023年春闘での賃上げ率見込みを調整。
 (出所) 総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

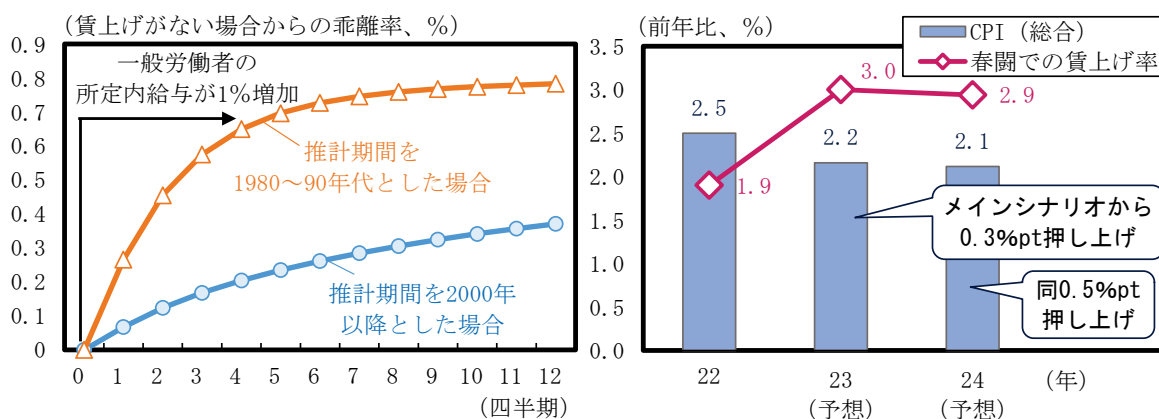
家計・企業の行動変容と 2023 年春闘での大幅賃上げで賃金・物価の循環的上昇が加速へ

仮に、家計と企業の行動変容が継続した上で、2023 年春闘で 3.0%の賃上げを実現した場合（ベースアップ率を 1.0%と想定）、物価が当社のメインシナリオに比べどの程度押し上げられ、2024 年春闘での賃上げ率がどの程度の水準になるのかを試算しよう。なお、メインシナリオの物価見通しでは春闘での賃上げ動向が明らかでないため、大幅な賃上げを想定していない⁵。

具体的には、まず小型のマクロモデルを作成し、一般労働者（≒正社員）の賃上げが CPI に与える影響を 2つの時期に分けて分析した（**図表 4 左**）。インフレがおおむね定着していた 1980～90 年代を推計期間にすると、所定内給与が 1%増加したときの物価へ影響は 1年後で+0.6%程度、2年後で+0.8%程度となる。一方、2000 年代以降の場合は 2年後でも+0.3%程度にとどまる。デフレ経済の下で企業は価格改定に慎重になり、賃金と物価の循環的な上昇メカニズムが機能しにくくなったためとみられる。

先述のように、足元では家計や企業の行動変容が見られることから、1980～90 年代の経済構造に近づいている可能性がある。そこで足元の賃金と物価の関係が 1980～90 年代と 2000 年代の中間にあると想定すると、メインシナリオで前年比+1.9%と見込む 2023 年の CPI 上昇率は春闘での大幅な賃上げを受けて同+2.2%に高まる。2022 年（同+2.5%）に続き、2%を超える見通しだ（**図表 4 右**）。

図表 4：所定内給与の 1%増加が CPI に与える影響（左）と 2023 年春闘で 3.0%の賃上げが実現した場合の賃上げ率・物価見通し（右）



(注 1) 左図は小型のマクロモデルによって一般労働者の所定内給与が 1%増加した場合の生鮮食品・エネルギーを除く CPI への影響を試算。2つのケースは、推計期間を 1983～99 年と 2000 年以降に分けて推計した結果。
 (注 2) 春闘での賃上げ率は厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」で従業員 100 人以上の企業を対象としたベース。2023 年春闘での 3.0%の賃上げが物価を 0.3%超引き上げると想定（左図の 2つのケースの中間を想定）。2024 年春闘での賃上げ率の見通しは**図表 3**で示した推計式に基づく。
 (出所) 内閣府、財務省、総務省、厚生労働省、日本銀行、労働政策研究・研修機構統計より大和総研作成

⁵ メインシナリオの物価見通しはマクロの需給バランス（需給ギャップ）の見通しや政府の物価高対策の効果、資源価格、為替レートによる影響などを反映している。

この物価見通しに加え、春闘での賃上げ率に影響を及ぼす企業業績や労働需給などの見通しは当社のメインシナリオを用いて推計すると、2024年春闘における賃上げ率は2.9%との結果が得られた。2023年春闘では「物価高に負けない賃上げ」がキーワードになっているが、2024年春闘でもこうした状況が続き、賃上げ率が高水準を維持する可能性が示唆される。

また、2024年のCPI上昇率は前年の賃上げ効果が遅行的に表れることもあって同+2.1%と、メインシナリオの同+1.6%から大幅に高まる。こうしたシナリオを描くことができれば、賃金と物価の循環的上昇は加速するだろう。

賃金と物価の循環的上昇には円滑な価格転嫁が不可欠

実際に企業が春闘でこれほど高い賃上げを毎年受け入れるためには、人件費の増加分を円滑に価格転嫁できる環境の整備が必要である。

この点、政府は中小企業に対して価格交渉や転嫁を適正に行うことができているかを調査し、2023年2月に初めて企業名とともに公表した。具体的な情報を開示することの効果はどの程度なのかは現時点で不明確だが、価格転嫁を社会問題化することで、企業間の価格転嫁が進みやすくなる可能性がある。

日本経済は1990年代末にデフレに陥り、2010年代後半にゼロインフレ均衡に移行した。およそ四半世紀ぶりにインフレ均衡に戻るかどうかを占う上でも、賃上げ動向だけでなく企業間や企業・家計間の価格転嫁動向も注目される。